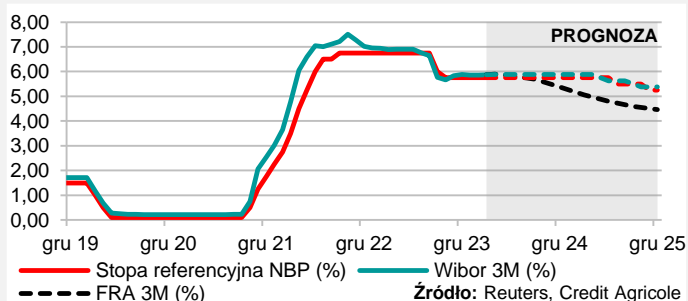


W tym tygodniu

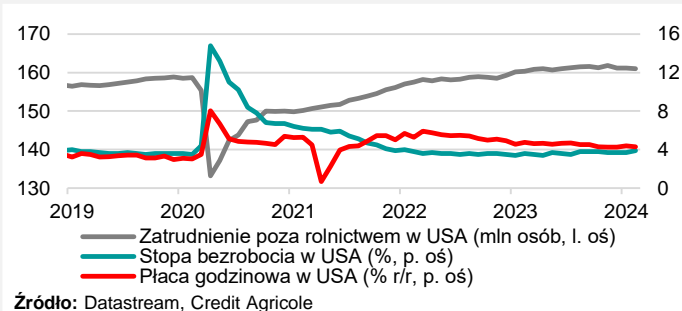
Najważniejszym wydarzeniem w tym tygodniu będzie zaplanowane na czwartek posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Oczekujemy, że RPP utrzyma niezmienny poziom stóp procentowych (stopa referencyjna NBP równa 5,75%). Wsparciem dla status quo w polityce pieniężnej są wypowiedzi

prezesa NBP na konferencji prasowej po marcowym posiedzeniu. Stwierdził on wówczas, że RPP utrzymuje stopy procentowe na niezmiennym poziomie mimo spadku inflacji, ponieważ inflacja najprawdopodobniej wzrośnie w II poł. br. z uwagi na perspektywę wygaszenia działań osłonowych. Oczekujemy, że treść komunikatu po posiedzeniu nie ulegnie znaczącym zmianom w porównaniu do dokumentu opublikowanego w marcu. Decyzja o utrzymaniu niezmiennych stóp procentowych w tym tygodniu będzie spójna z konsensusem rynkowym, a tym samym powinna być ona neutralna dla kursu złotego i rentowności polskich obligacji. W piątek odbędzie się konferencja prasowa z udziałem prezesa NBP, która może oddziaływać w kierunku podwyższonej zmienności kursu złotego i rentowności polskich obligacji.



W tym tygodniu poznamy istotne dane z amerykańskiej gospodarki.

Na piątek zaplanowana jest publikacja danych z rynku pracy. Prognozujemy, że zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się o 225 tys. osób w marcu wobec wzrostu o 275 tys. w lutym, przy spadku stopy bezrobocia do 3,8% wobec 3,9% w lutym. Przed piątkową publikacją dodatkowych informacji nt. rynku pracy dostarczy raport ADP o zatrudnieniu w sektorze prywatnym (rynek oczekuje wzrostu o 140 tys. w marcu wobec 140 tys. w lutym). Wczoraj opublikowany został indeks ISM dla przetwórstwa, który zwiększył się w marcu do 50,3 pkt. wobec 47,8 pkt. w lutym, kształtując się powyżej oczekiwań rynku (48,4 pkt.). W kierunku wzrostu indeksu oddziaływały wyższe wkłady 4 z 5 jego składowych (dla nowych zamówień, bieżącej produkcji, zatrudnienia i zapasów), podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla czasu dostaw. W danych na szczególną uwagę zasługuje silny wzrost składowej dla bieżącej produkcji, która osiągnęła najwyższą wartość od maja 2022 r. Jednocześnie dane wskazały na dalszy spadek zatrudnienia, co sugeruje że aktywność w amerykańskim przetwórstwie nadal pozostaje na obniżonym poziomie. Co więcej, indeks dla cen dóbr pośrednich zwiększył się w marcu do najwyższego poziomu od września 2022 r., co może ograniczać tempo zmniejszania się presji inflacyjnej w amerykańskiej gospodarce w najbliższych miesiącach. Publikacja indeksu ISM doprowadziła do umocnienia dolara względem euro. Jednocześnie uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z amerykańskiej gospodarki będą neutralne dla złotego i cen polskich obligacji.



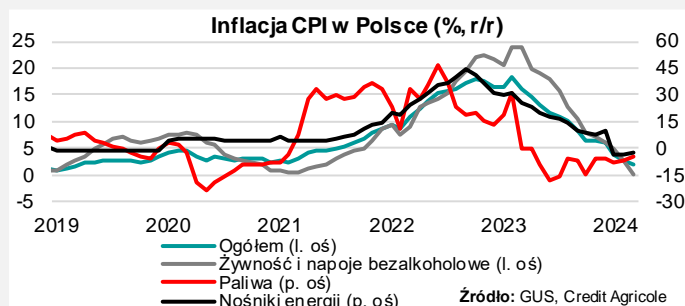
W środę opublikowany zostanie wstępny szacunek inflacji HICP w strefie euro. Oczekujemy, że roczne tempo wzrostu cen zmniejszyło się w marcu do 2,5% r/r wobec 2,6% w lutym, co wynikało z niższej dynamiki cen żywności i inflacji bazowej. W czwartek dodatkowych informacji nt. inflacji w strefie euro dostarczy wstępny szacunek inflacji HICP w Niemczech. Prognozujemy, że zmniejszyła się ona do 2,4% r/r w marcu wobec 2,5% w lutym. Nasza prognoza inflacji w

strefie euro kształtuje się blisko konsensusu (2,6%), a tym samym jej realizacja będzie neutralna dla rynków finansowych.

- W ostatnich dniach poznaliśmy wyniki badań koniunktury dla chińskiego przetwórstwa.** Opublikowany wczoraj Indeks Caixin PMI zwiększył się do 51,1 pkt. w marcu wobec 50,9 pkt. w lutym, kształtując się lekko powyżej oczekiwań rynku (51,0 pkt.). Tym samym indeks już piąty miesiąc z rzędu pozostaje powyżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Jednocześnie był to najwyższy poziom indeksu od lutego 2023 r. Wzrost indeksu wynikał z wyższych wkładów 4 z 5 jego składowych (dla bieżącej produkcji, nowych zamówień, zapasów pozycji zakupionych i zatrudnienia), podczas gdy przeciwny wpływ miało zmniejszenie wkładu składowej dla czasu dostaw. Warto zwrócić uwagę, że skrócenie czasu dostaw – choć niekorzystne dla wartości indeksu – nie jest negatywnym sygnałem. Wynikało ono bowiem z ustąpienia niekorzystnych warunków pogodowych w niektórych regionach Chin. Ankietowane firmy raportowały dalszą poprawę popytu zarówno krajowego, jak i zagranicznego, czemu sprzyjały również obniżki cen wyrobów końcowych. W marcu odnotowano lekki wzrost subindeksu dla nowych zamówień eksportowych (do 51,3 pkt. z 51,0 pkt. w lutym, najwyższy poziom od grudnia 2023 r.). Niewielka skala wzrostu popytu zagranicznego sygnalizuje powolną poprawę koniunktury w światowym handlu. Na perspektywę dalszego ożywienia aktywności w chińskim przetwórstwie wskazuje indeks dla oczekiwanej produkcji w horyzoncie 12-miesięcy, który ukształtował się w marcu na najwyższym poziomie od kwietnia 2023 r. Jedynym słabym punktem we wczorajszych danych jest utrzymujący się spadek zatrudnienia w chińskim przetwórstwie, wskazujący na ostrożność firm w kontekście perspektyw wzrostu popytu. Niemniej jednak tempo redukcji etatów spowolniło w porównaniu do lutego. Wzrost odnotował również indeks NBS PMI, który zwiększył się w marcu do 50,8 pkt. wobec 49,1 pkt., kształtując się powyżej oczekiwań rynku (50,1 pkt.). Tym samym ukształtował się on powyżej granicy 50 pkt. po raz pierwszy od sześciu miesięcy. Dane z Chin są dobrym sygnałem, wskazującym na przyspieszenie wzrostu gospodarczego na przełomie I i II kw. Dostrzegamy jednak ryzyko, że wysokie wartości indeksów mogły być częściowo wynikiem trudności w poprawnym odsezonowaniu surowych danych (trudności w uwzględnieniu zaburzeń związanych z Chińskim Nowym Rokiem). Dane z Chin są w naszej ocenie lekko pozytywne dla złotego.
- Dzisiaj opublikowane zostały marcowe dane o koniunkturze w przetwórstwie przemysłowym w Polsce.** Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w marcu do 48,0 pkt. wobec 47,9 pkt. w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (48,1 pkt.) oraz powyżej naszej prognozy (47,9 pkt.). Średnia wartość indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększyła się w I kw. do 47,6 pkt. wobec 46,9 pkt. w IV kw. 2023 r. Jest to spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w Polsce zwiększy się w I kw. do 1,5% r/r wobec 1,0% w IV kw. (patrz poniżej).

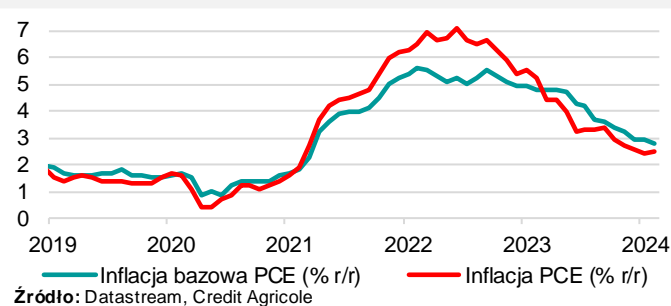
W zeszłym tygodniu

- Zgodnie ze wstępnym szacunkiem inflacja CPI w Polsce zmniejszyła się w marcu do 1,9% r/r wobec 2,8% lutym, kształtując się wyraźnie poniżej konsensusu rynkowego (2,2%) i naszej prognozy (2,1%).** GUS opublikował częściowe dane nt. struktury inflacji zawierające informacje o tempie wzrostu cen w kategoriach „żywność i napoje bezalkoholowe”, „nośniki energii” oraz „paliwa”. Głównym czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku inflacji była niższa dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych (0,2% r/r w marcu wobec 2,7% w lutym). Jednocześnie ukształtowała



się ona wyraźnie poniżej naszych oczekiwań (1,0%). Błąd naszej prognozy wynikał najprawdopodobniej z niedoszacowania wpływu wojny cenowej pomiędzy głównymi sieciami handlowymi na ceny żywności. W naszym scenariuszu bazowym, na podstawie doświadczeń z innych krajów przyjęliśmy, że część wzrostu cen wynikającego z podniesienia podatku VAT zrealizuje się jeszcze przed wprowadzeniem podwyżki, tj. w marcu, do czego w warunkach ostatniej silnej konkurencji cenowej pomiędzy sieciami handlowymi ostatecznie nie doszło. W kierunku spadku inflacji oddziaływała również niższa inflacja bazowa, która zgodnie z naszymi szacunkami obniżyła się do 4,6% r/r w marcu wobec 5,4% w lutym. Szacujemy, że w ujęciu miesięcznym ceny bazowe zwiększyły się o 0,5% m/m, a tym samym ich wzrost ukształtował się powyżej wzorca sezonowego (+0,3% m/m). W naszej ocenie wskazuje to, że presja inflacyjna w polskiej gospodarce pozostaje umiarkowanie silna. Przeciwny wpływ na inflację miały natomiast wyższe dynamiki cen paliw (-4,5% r/r w marcu wobec -6,4% w lutym) i nośników energii (-2,6% r/r wobec -3,0%). Z uwagi na dzisiejsze niższe od naszych oczekiwań dane o inflacji oraz ostatnie deklaracje największych sieci handlowych (m.in. Biedronki oraz Lidl) dotyczące utrzymania cen wielu produktów żywnościowych na poziomach z marca, tj. sprzed przywrócenia 5% stawki VAT na żywność, dostrzegamy istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy cen żywności. Nasz zrewidowany scenariusz inflacyjny przedstawimy w kolejnej MAKROmapie.

W ubiegłym tygodniu poznaliśmy istotne dane z amerykańskiej gospodarki. Zgodnie z finalnym szacunkiem sprowadzona do wymiaru rocznego dynamika PKB w USA została zrewidowana w górę do 3,4% wobec 3,2% w drugim szacunku. Na rewizję złożyły się wyższe wkłady konsumpcji



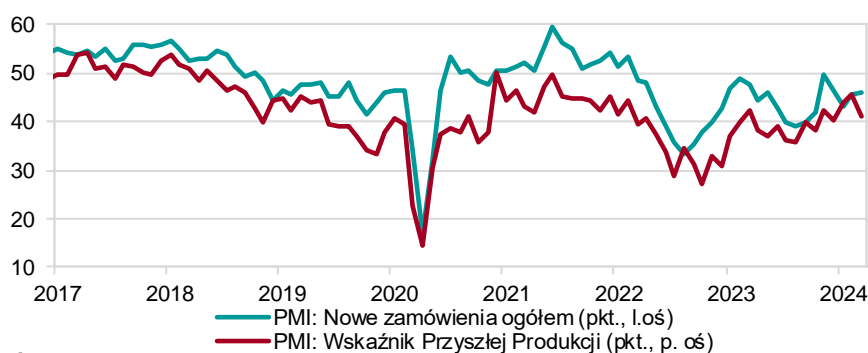
prywatnej, inwestycji i wydatków rządowych oraz niższe wkłady zapasów i eksportu netto. Trzeci szacunek potwierdził, że w IV kw., podobnie jak w III kw., głównym źródłem wzrostu amerykańskiego PKB była konsumpcja prywatna. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również dane o inflacji PCE, która zwiększyła się w lutym do 2,5% wobec 2,4% w styczniu, kształtując się powyżej oczekiwań rynku. Jednocześnie inflacja bazowa PCE spadła do 2,8% r/r w lutym wobec 2,9% w grudniu, co było zgodne z konsensusem. Odsezonowana miesięczna dynamika cen bazowych spadła w lutym do 0,3% wobec 0,4% w styczniu, przy czym pozostaje ona na relatywnie wysokim poziomie. W ubiegłym tygodniu opublikowane zostały także wstępne dane o zamówieniach na dobra trwałe, które zwiększyły się w lutym o 1,4% m/m wobec spadku o 6,9% w styczniu (rewizja w dół z -6,2%) i ukształtowały się lekko powyżej oczekiwań rynku (1,2%). Bez uwzględnienia środków transportu miesięczna dynamika zamówień na dobra trwałe zwiększyła się w lutym do 0,5% wobec -0,3% w styczniu. Jednocześnie dynamika zamówień na cywilne dobra kapitałowe wzrosła w lutym do 0,5% r/r wobec -0,4% w styczniu. Jej trzymiesięczna średnia ruchoma kształtuje się jednak w trendzie spadkowym, co wskazuje na pogorszające się perspektywy inwestycji w USA. W zeszłym tygodniu opublikowane zostały również dane o sprzedaży nowych domów, która zmniejszyła się w lutym do 662 tys. wobec 664 tys. w styczniu. Uwzględniając jednak opublikowane dwa tygodnie temu dane o nowych pozwoleniach na budowę, rozpoczętych budowach domów i sprzedaży domów na rynku wtórnym (por. MAKROmapa z 25.03.2024) luty przyniósł na ogół zwiększenie aktywności na amerykańskim rynku nieruchomości. W ubiegłym tygodniu poznaliśmy również wyniki badań koniunktury. Na pogorszenie nastrojów konsumenckich wskazał indeks Conference Board, który zmniejszył się w marcu do 104,7 pkt. wobec 104,8 pkt. w lutym, przy oczekiwaniach równych 106,9 pkt. Nieznaczny spadek indeksu wynikał z obniżenia jego składowej dla oczekiwań, podczas gdy przeciwny wpływ miał wzrost składowej dla oceny bieżącej sytuacji. Z kolei finalny indeks Uniwersytetu Michigan zwiększył się w marcu do 79,4 pkt. wobec 76,9 pkt. w lutym i 76,5 pkt.

we wstępnym szacunku. Wzrost indeksu wynikał ze zwiększenia jego składowych zarówno dla oceny bieżącej sytuacji, jak i dla oczekiwań. Prognozujemy, że sprowadzone do wymiaru rocznego tempo wzrostu PKB w USA obniży się do 1,3% w I kw. wobec 3,4% w IV kw. Jednocześnie, zgodnie z naszym scenariuszem w całym 2024 r. PKB w USA zwiększy się o 1,6% wobec wzrostu o 2,5% w 2023 r.

Zrewidowaliśmy naszą prognozę kursu EURCHF. Zaskakująca decyzja Szwajcarskiego Banku Narodowego (SNB) o obniżeniu głównej stopy procentowej o 25pb do poziomu 1,50%, podczas gdy rynek oczekiwał jej stabilizacji, doprowadziła do skokowego osłabienia się franka szwajcarskiego względem euro (por. MAKROmapa z 25.03.2024). W kolejnych kwartałach 2024 r. prognozujemy lekki spadek kursu EURCHF z uwagi na oczekiwane zmniejszenie się dysparytetu stóp procentowych pomiędzy EBC i SNB (w strefie euro wyceniana jest większa skala łagodzenia polityki pieniężnej niż w Szwajcarii). Oczekujemy, że kurs EURCHF spadnie do 0,94 na koniec 2024 r. i a na koniec 2025 r. wyniesie 0,98. Biorąc pod uwagę zakładane przez nas kształtowanie się kursu EURPLN prognozujemy, że kurs CHFPLN wyniesie 4,51 na koniec 2024 r. i 4,29 na koniec 2025 r.

Zrewidowaliśmy nasz scenariusz polityki pieniężnej dla EBC. Średnioterminowe perspektywy makroekonomiczne dla strefy euro nie zmieniły się istotnie w ostatnim czasie. Dlatego wciąż uważamy, że stopa depozytowa wyniesie 3,25% na koniec 2024 r. i 2,50% na koniec 2025 r. Z uwagi na gołębi ton wypowiedzi niektórych przedstawicieli EBC powiązanych z szybszym od oczekiwań spadkiem inflacji prognozujemy, że pierwsza obniżka stóp procentowych (o 25pb) zmaterializuje się wcześniej – już w czerwcu br. wobec oczekiwanego wcześniej września. Kolejne obniżki o 25pb nastąpią naszym zdaniem we wrześniu i grudniu. Rewizja scenariusza polityki pieniężnej dla strefy euro nie zmienia naszej prognozy stabilizacji stóp procentowych w Polsce do połowy 2025 r.

Maleją marże w polskim przetwórstwie



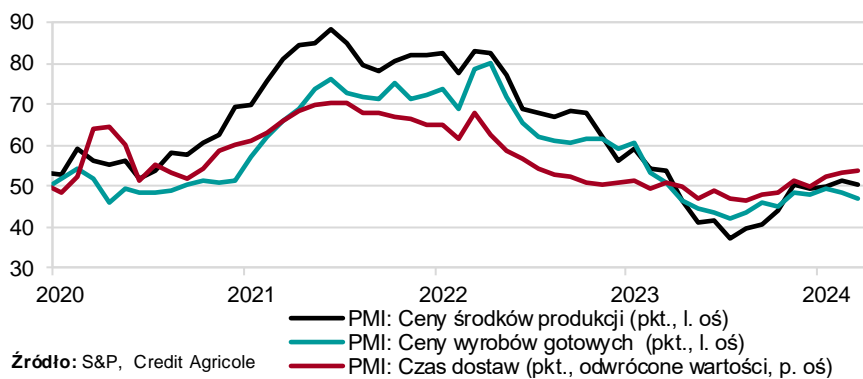
Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększył się w marcu do 48,0 pkt. wobec 47,9 pkt. w lutym, kształtując się poniżej oczekiwań rynku (48,1 pkt.) oraz powyżej naszej prognozy (47,9 pkt.). Tym samym indeks już od 23 miesięcy pozostaje poniżej granicy 50 pkt. oddzielającej wzrost od spadku aktywności. Zwiększenie indeksu wynikało z wyższych

Źródło: S&P, Credit Agricole

wkładów 3 z 5 jego składowych (dla zatrudnienia, nowych zamówień oraz czasu dostaw), podczas gdy przeciwny wpływ miały niższe wkłady składowych dla bieżącej produkcji i zapasów.

W strukturze danych na szczególną uwagę zasługuje przyspieszenie spadku bieżącej produkcji, czemu sprzyjało dalsze obniżenie nowych zamówień (mimo odnotowanego w marcu nieznacznego wzrostu indeksu pozostaje poniżej granicy 50 pkt.), w tym zamówień eksportowych. W przypadku zamówień eksportowych ankietowane firmy zwracają uwagę, że źródłem ich spadku są niższe zamówienia m.in. z Niemiec i Holandii, podczas gdy poprawiają się perspektywy sprzedaży na rynki pozaunijne.

Maleją marże w polskim przetwórstwie

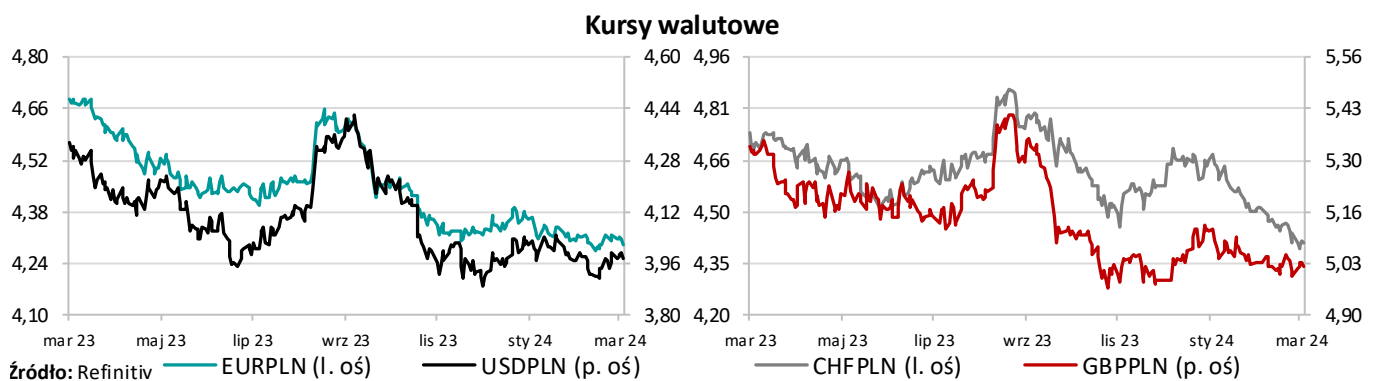


W marcu już drugi miesiąc z rzędu odnotowano wzrostu cen dóbr pośrednich, czemu sprzyjało dalsze wydłużenie czasu dostaw. Mimo to w marcu doszło do przyspieszenia spadku cen dóbr finalnych sprzedawanych przez ankietowane firmy. Zgodnie z komunikatem, ankietowane firmy starają się poprzez zmniejszenie swoich marż pobudzić sprzedaż.

W warunkach utrzymującej się obniżonej produkcji oraz spadku nowych zamówień w marcu doszło do pogorszenia oczekiwań dotyczących przyszłej produkcji - indeks PMI dla produkcji oczekiwanej w horyzoncie 12 miesięcy, choć pozostaje wyraźnie powyżej granicy oddzielającej wzrost od spadku aktywności, zmniejszył się w marcu do najniższego poziomu od grudnia 2023 r. Pogorszenie nastrojów znalazło odzwierciedlenie w kontynuacji procesów restrukturyzacyjnych, na co wskazują dalszy spadek zatrudnienia (22 miesiąc z rzędu), jak również wyższe tempo redukcji zapasów dóbr pośrednich.

Średnia wartość indeksu PMI dla polskiego przetwórstwa zwiększyła się w I kw. do 47,6 pkt. wobec 46,9 pkt. w IV kw. 2023 r. Jest to spójne z naszą prognozą, zgodnie z którą dynamika PKB w Polsce zwiększy się w I kw. do 1,5% r/r wobec 1,0% w IV kw. Podtrzymujemy naszą prognozę, zgodnie z którą w 2024 r. PKB wzrośnie o 2,8% wobec 0,2% w 2023 r.

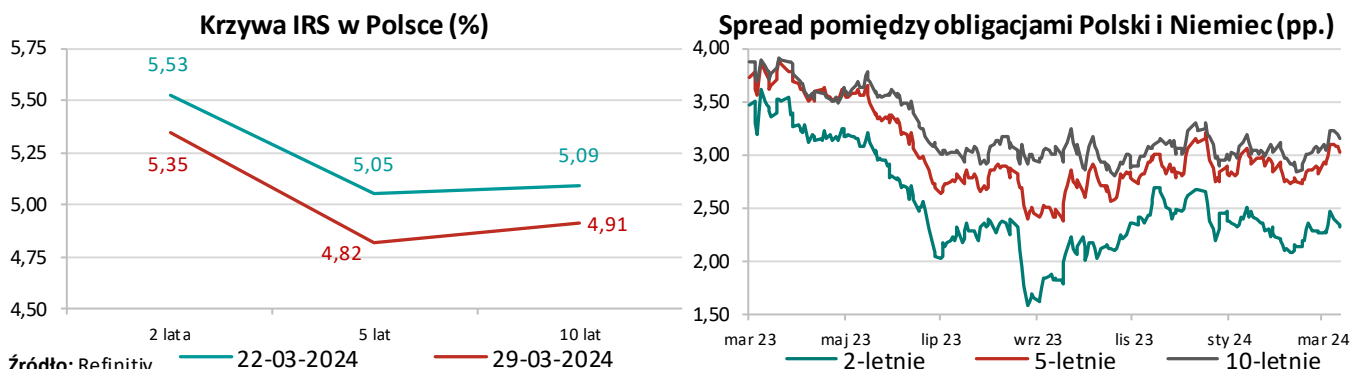
Indeks PMI dla polskiego przetwórstwa neutralny dla kursu złotego



W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN spadł do 4,2915 (umocnienie złotego o 0,5%). W ubiegłym tygodniu kurs EURPLN charakteryzował się relatywnie niską zmiennością, czemu sprzyjał relatywnie ubogi kalendarz wydarzeń makroekonomicznych. Piątkowa publikacja krajowych danych o inflacji nie miała istotnego wpływu na rynek. W zeszłym tygodniu doszło natomiast do dalszego spadku kursu EURUSD. Osłabieniu euro względem dolara sprzyjały oczekiwania części inwestorów, że EBC rozpocznie cykl obniżek stóp procentowych szybciej niż Rezerwa Federalna.

Opublikowany dzisiaj rano indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest naszym zdaniem neutralny dla kursu złotego. W tym tygodniu możemy mieć do czynienia z podwyższoną zmiennością kursu polskiej waluty podczas zwyczajowej konferencji prasowej prezesa NBP. Uważamy, że przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla kursu złotego.

Konferencja prasowa prezesa NBP w centrum uwagi



W ubiegłym tygodniu 2-letnie stawki IRS zmniejszyły się do 5,35 (spadek o 18pb), 5-letnie do 4,82 (spadek o 23pb), a 10-letnie do 4,91 (spadek o 18pb). W ubiegłym tygodniu obserwowany był spadek stawek IRS w ślad za rynkami bazowymi, czemu sprzyjało zwiększenie oczekiwań na obniżki stóp procentowych przez główne banki centralne. Lokalnie czynnikiem oddziałującym w kierunku spadku stawek IRS była publikacja niższych od oczekiwań krajowych danych o inflacji.

Opublikowany dzisiaj indeks PMI dla polskiego przetwórstwa jest naszym zdaniem neutralny dla krzywej. W tym tygodniu kluczowa dla stawek IRS będzie zaplanowana na piątek zwyczajowa konferencja prezesa NBP. Uważamy, że może ona sprzyjać podwyższonej zmienności stawek IRS. Naszym zdaniem przewidziane na ten tydzień pozostałe publikacje z polskiej i ze światowej gospodarki będą neutralne dla stawek IRS.

Prognozy miesięcznych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu miesięcznym

Wskaźnik	mar 23	kwi 23	maj 23	cze 23	lip 23	sie 23	wrz 23	paź 23	lis 23	gru 23	sty 24	lut 24	mar 24	kwi 24
Stopa referencyjna NBP* (%)	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,75	6,00	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75
Kurs EURPLN*	4,68	4,59	4,53	4,43	4,40	4,47	4,63	4,45	4,35	4,33	4,32	4,31	4,29	4,29
Kurs USDPLN*	4,31	4,16	4,23	4,06	4,00	4,12	4,37	4,21	4,00	3,93	4,00	3,99	3,98	3,98
Kurs CHFPLN*	4,71	4,66	4,64	4,52	4,59	4,66	4,78	4,62	4,56	4,64	4,64	4,52	4,41	4,40
Inflacja CPI (r/r, %)	16,1	14,7	13,0	11,5	10,8	10,1	8,2	6,6	6,6	6,2	3,7	2,8	1,9	1,9
Inflacja bazowa (r/r, %)	12,3	12,2	11,5	11,1	10,6	10,0	8,4	8,0	7,3	6,9	6,2	5,4	4,6	4,6
Produkcja przemysłu (r/r, %)	-3,7	-6,5	-3,3	-1,6	-2,7	-2,2	-3,3	2,0	-0,3	-3,5	3,0	3,3	-3,0	-3,0
Inflacja PPI (r/r, %)	10,3	6,2	2,8	0,3	-2,1	-2,9	-2,7	-4,2	-5,1	-6,9	-10,6	-10,1	-9,7	-9,7
Sprzedaż detaliczna (r/r, %)	4,8	3,4	1,8	2,1	2,1	3,1	3,6	4,8	2,6	0,5	4,6	6,7	7,3	7,3
Wynagrodzenie w SP (r/r, %)	12,6	12,1	12,2	11,9	10,4	11,9	10,3	12,8	11,8	9,6	12,8	12,9	11,9	11,9
Zatrudnienie w SP (r/r, %)	0,5	0,4	0,4	0,2	0,1	0,0	0,0	-0,1	-0,2	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,0
Stopa bezrobocia rej.* (%)	5,4	5,3	5,1	5,1	5,0	5,0	5,0	5,0	5,0	5,1	5,4	5,4	5,3	5,3
Saldo ROB (mln EUR)	1372	-230	589	1272	157	556	1176	2119	1203	-24	1179	221	221	221
Eksport (r/r, % EUR)	16,1	1,8	4,3	4,0	0,0	-2,3	-4,2	2,3	-1,9	-6,0	-4,3	2,9	2,9	2,9
Import (r/r, % EUR)	3,3	-9,6	-5,0	-5,8	-7,4	-11,9	-14,7	-7,7	-7,8	-11,3	-3,5	5,1	5,1	5,1

* wartość na koniec miesiąca

Prognozy kwartalnych wskaźników makroekonomicznych

Wybrane wskaźniki makroekonomiczne w Polsce w ujęciu kwartalnym

Wskaźnik	2024				2025				2023	2024	2025	
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4				
PKB (% r/r)	1,5	2,7	3,5	3,5	5,0	4,7	4,2	4,5	0,2	2,8	4,6	
Konsumpcja (% r/r)	3,0	4,0	2,8	2,7	2,9	1,6	2,5	1,9	-1,0	3,1	2,2	
Inwestycje (% r/r)	2,3	2,1	1,6	0,7	8,4	9,2	10,2	10,3	8,4	1,5	9,7	
Eksport (ceny stałe, % r/r)	2,8	0,6	4,9	7,8	7,9	5,7	4,3	7,1	-1,9	4,0	6,3	
Import (ceny stałe, % r/r)	-0,4	2,3	8,8	8,7	8,4	6,8	4,9	6,8	-8,3	4,8	6,7	
Wkłady do wzrostu PKB	Spożycie prywatne (pp.)	1,8	2,3	1,7	1,3	1,8	0,9	1,5	0,9	-0,6	1,8	1,2
	Inwestycje (pp.)	0,3	0,3	0,3	0,2	1,1	1,5	1,7	2,3	1,4	0,3	1,7
	Eksport netto (pp.)	2,0	-0,9	-1,7	0,0	0,4	-0,2	-0,2	0,4	3,9	-0,2	0,1
Saldo obrotów bieżących (% PKB)***	1,8	2,1	1,7	1,6	1,3	1,1	1,0	1,1	1,6	1,6	1,1	
Stopa bezrobocia (%)**	5,3	4,9	4,8	4,9	5,2	4,8	4,7	4,8	5,1	4,9	4,8	
Zatrudnienie poza rolnict. (% r/r)	0,4	0,0	0,0	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,6	0,8	0,1	-0,5	
Wynagrodzenia w GN (% r/r)	10,5	13,0	12,3	12,5	10,7	6,9	6,6	6,0	12,8	12,1	7,5	
Inflacja CPI (%)*	2,8	2,9	4,1	4,1	5,0	4,1	3,3	3,6	11,6	3,5	4,0	
Wibor 3-miesięczny (%)**	5,87	5,88	5,88	5,88	5,88	5,63	5,51	5,38	5,88	5,88	5,38	
Stopa referencyjna NBP (%)**	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,75	5,50	5,25	5,75	5,75	5,25	
EURPLN**	4,29	4,28	4,26	4,24	4,23	4,22	4,21	4,20	4,33	4,24	4,20	
USDPLN**	3,98	4,00	4,02	4,04	3,95	3,87	3,83	3,75	3,93	4,04	3,75	

*wartość średniokwartalna

**wartość na koniec okresu

***narastająco za cztery ostatnie kwartały

Kalendarz

	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	POPZEDNIA WARTOŚĆ	PROGNOZA*	
					CA	RYNEK**
Poniedziałek 01.04.2024 r.						
3:45	Chiny	Indeks Caixin PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	50,9	51,0	
15:45	USA	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	52,5		
16:00	USA	Indeks ISM dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	47,8	48,2	48,5
Wtorek 02.04.2024 r.						
9:00	Polska	Indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	47,9	47,9	48,1
9:55	Niemcy	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	41,6	41,6	41,6
10:00	Strefa euro	Finalny indeks PMI dla przetwórstwa (pkt.)	Marzec	45,7	45,7	45,7
14:00	Niemcy	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	2,7	2,4	2,4
16:00	USA	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-3,6	1,0	1,0
Środa 03.04.2024 r.						
11:00	Strefa euro	Stopa bezrobocia (%)	Luty	6,4	6,4	
11:00	Strefa euro	Wstępna inflacja HICP (% r/r)	Marzec	2,6	2,5	2,6
14:15	USA	Raport ADP o liczbie pracujących (tys.)	Marzec	140	140	
16:00	USA	Indeks ISM poza przetwórstwem (pkt.)	Marzec	52,6	52,5	52,5
Czwartek 04.04.2024 r.						
	Polska	Decyzja o stopach procentowych NBP (%)	Kwiecień	5,75	5,75	5,75
10:00	Strefa euro	Indeks PMI dla usług (pkt.)	Marzec	51,1	51,1	51,1
10:00	Strefa euro	Finalny indeks Composite PMI	Marzec	49,9	49,9	49,9
11:00	Strefa euro	Inflacja PPI (% r/r)	Luty	-8,6	-8,6	
Piątek 05.04.2024 r.						
8:00	Niemcy	Nowe zamówienia w przemyśle (% m/m)	Luty	-11,3	0,6	
11:00	Strefa euro	Sprzedaż detaliczna (% m/m)	Luty	0,1	-0,3	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	Marzec	3,9	3,8	3,9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys. m/m)	Marzec	275	225	198

* Prognozy wskaźników krajowych zostały przygotowane przez Credit Agricole Bank Polska S.A. Prognozy wskaźników zagranicznych zostały opracowane przez Crédit Agricole Corporate and Investment Bank.

** Konsensus Refinitiv